CUCCHIARA

Resumen de Resultados 3er trimestre 2026 (28/10 - 12/11)

El siguiente informe fue elaborado sobre la base de los estados financieros presentados en moneda funcional.

Vista Energy

Vista reportó una ganancia neta de USD 298 millones para el trimestre, un 5,3% menos interanualmente. La empresa facturó ventas por USD 1.295 millones, un aumento significativo de 75% interanual y 7% respecto al trimestre anterior. Esto estuvo impulsado por un aumento de 34% en la producción de petróleo que alcanzó 169 kboe/d y una mejora del 30% en los precios realizados de venta, que fue USD 84,2 por barril. El lifting cost para el tercer trimestre del año fue USD 4,7 / boe, un aumento del 6% interanual causado por la apreciación del peso.

La empresa desembolsó CAPEX por USD 460 millones, destinando USD 400 millones a Vaca Muerta y el resto a otros proyectos. El FCF del trimestre rondó los USD 340 millones y la empresa sumó USD 180 millones a la caja en el trimestre, habiendo pagado USD 55 millones en recompra de acciones y unos USD 100 millones netos en gastos de financiamiento y repago de deuda.

El EBITDA trimestral fue de USD 841,5 millones, avanzó un 78% interanualmente por la mejora en ventas con costos que no variaron significativamente, el margen fue de 68%. La empresa tiene deuda neta por USD 2.857 millones, lo cual le da un apalancamiento neto de 1,1x.

La empresa cotiza con múltiplos que nos gustan mucho: EV/EBITDA de 3,2x y P/E de 6,0x.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	3,2	3,2
P/BV	1,4	1,6
P/S	1,5	1,5
P/E	4,6	6,0

Transportadora de Gas del Sur

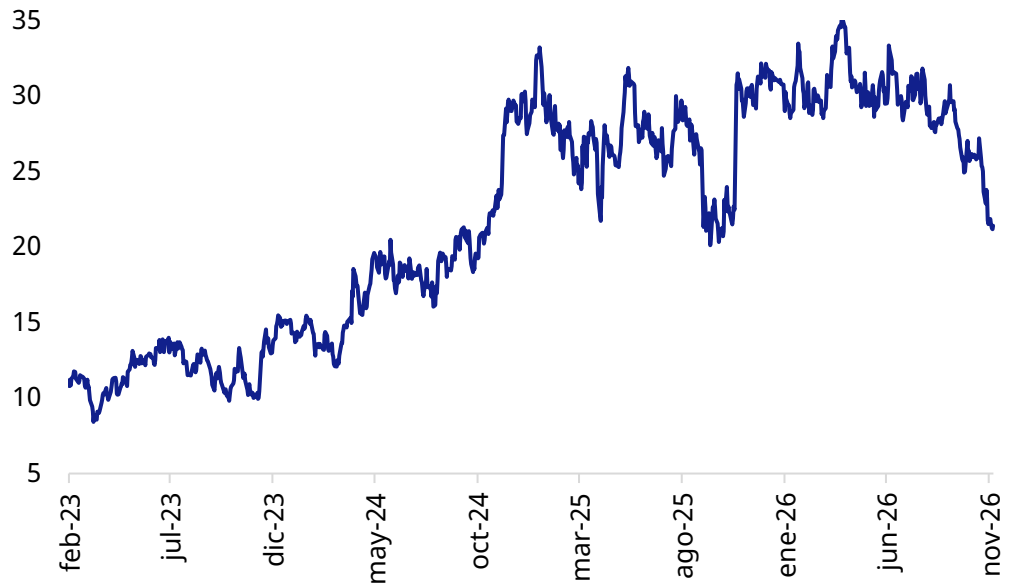
TGS registró ingresos en el 3T26 por $532.466 millones (-6,5% i.a.), afectados principalmente por el ajuste por inflación contable y menores volúmenes comercializados. El EBITDA ajustado alcanzó $269.126 millones (-6,2% i.a.), con un margen del 50,5%, prácticamente estable frente al 3T25 (50,4%). El resultado neto fue de $110.505 millones (-26,1% i.a.).

Transporte de gas registró ingresos por $196.471 millones (-6,8% i.a.) y un resultado operativo que cayó 23,5%. En líquidos, la producción alcanzó 293.929 toneladas (-6,6% i.a.), aunque el resultado operativo mejoró 21,4% por menores costos de adquisición de gas y mejores precios internacionales. Midstream registró ingresos por $110.426 millones (-9,4% i.a.), con crecimiento de los servicios vinculados a Vaca Muerta.

El flujo operativo alcanzó $296.567 millones (+47,5% i.a.), favorecido por el capital de trabajo y menores pagos de impuestos. Sin embargo, el CAPEX subió a $526.479 millones (vs. $116.252 millones en 3T25), llevando el Free Cash Flow a -$229.912 millones, frente a +$84.773 millones un año atrás. TGS cerró septiembre con una caja neta de $310.054 millones (vs. $126.900 millones a diciembre de 2025), una sólida posición financiera para cumplir con sus ONs, su plan de CAPEX y futuras emisiones de deuda.

El proyecto NGL en Vaca Muerta alcanzó contratos firmes por el 96% de su capacidad prevista y fue anunciado para su incorporación al RIGI. Adicionalmente, la compañía solicitó ampliar la capacidad del Gasoducto Perito Moreno en 4,5 millones de m³ diarios. Por ratios preferimos otras empresas del sector.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	4,4	3,7
P/BV	1,7	1,2
P/S	2,5	2,1
P/E	10,4	12,5

YPF

YPF reportó un EBITDA ajustado de USD 2.503 millones (-11% t/t; +84% i.a.), el segundo mejor resultado trimestral de su historia. Los ingresos alcanzaron USD 6.557 millones (+41% i.a.) y el resultado neto USD 1.196 millones.

En términos de producción, el shale oil alcanzó 224 mil barriles diarios (+5% t/t; +32% i.a.), representando el 86% de la producción de petróleo. El costo de extracción disminuyó a USD 7,8/boe (-8% t/t). El EBITDA de Upstream fue de USD 1.575 millones (-9% t/t), mientras que Midstream & Downstream alcanzó USD 1.030 millones (+9% t/t), excluyendo efectos de inventarios.

Por su parte, el CAPEX totalizó USD 1.287 millones, con 70% destinado a operaciones no convencionales. El flujo de caja libre alcanzó USD 901 millones (+9% t/t). La deuda neta cayó 14% trimestral, hasta USD 6.596 millones, reduciendo el apalancamiento a 0,8x EBITDA, mínimo en una década. Además, emitió un bono internacional por USD 1.200 millones a 9 años, con TIR del 7,85%.

YPF posee proyectos relevantes en marcha: VMOS alcanzó un avance del 85%, con exportaciones previstas para principios de 2027. Argentina LNG recibió una propuesta no vinculante de financiamiento de hasta USD 6.000 millones de US EXIM. Cotiza a 6,6 P/E y 2,5 EV/EBITDA: a estos precios nos parece un buen punto de entrada.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	5,0	2,5
P/BV	0,8	1,0
P/S	0,5	0,6
P/E	-	6,6

Pampa Energía

Pampa reportó ingresos por USD 790 millones (+34% i.a.), 2,4% por debajo de los USD 809,6 millones esperados. El resultado operativo fue de USD 196 millones (+16,7% i.a., margen del 24,8%). El resultado neto atribuible fue de USD 129 millones, unas 6 veces el del 3T25, por un menor cargo de impuesto diferido y mejores márgenes operativos. El EBITDA ajustado fue de USD 398 millones (+23% i.a.), 5,6% por encima del consenso. El EPS por ADR fue de USD 2,41, frente a USD 2,175 previstos. La deuda neta subió a USD 1.731 millones a septiembre desde USD 1.319 millones a junio, por mayor capex (principalmente en FEPASA, Fértil Pampa), aportes de capital a afiliadas en desarrollo, anticipos vinculados a la expansión del GPM y garantías por coberturas de crudo, compensados en parte por el flujo operativo y los dividendos de Transener.

Las ventas de Oil & Gas crecieron un 11% i.a. por mayores ventas de gas a sus centrales térmicas, aumentos tarifarios en el segmento minorista y la mayor producción shale en Rincón de Aranda, que promedió 20.900 bpd en el trimestre y superó los 26.000 bpd en septiembre. La producción total de crudo alcanzó 22.100 bpd (+28% i.a.). El precio promedio del barril fue de USD 55,7 (-9% i.a.) por las coberturas sobre el Brent. La producción de gas promedió 13.200 m3/d (-6% i.a.) y el precio subió 12% i.a., a USD 5,0 por MBTU, por un mayor reconocimiento del costo del gas propio usado en generación. Además, el proyecto de urea de la compañía fue aprobado en el RIGI en septiembre.

Por ratios la vemos atractiva, y el negocio nos gusta mucho.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	7,6	4,8
P/BV	0,9	0,8
P/S	1,7	1,3
P/E	9,5	4,9

Central Puerto

Central Puerto reportó una ganancia de USD 103 millones para el trimestre. Esto es un aumento de 24% trimestral y similar a la ganancia del 3Q25. La empresa facturó USD 532 millones en ventas durante el trimestre, una mejora de 17,3% respecto al trimestre anterior y una mejora sustancial, respecto a los USD 234 millones del 3Q25. Las ventas de energía representaron el 96% de las ventas durante el trimestre. La mejora en los precios spot (35% t/t y 192,2% i.a.) fue el principal factor que influyó en el aumento de las ventas. Los volúmenes de generación del trimestre cayeron un 5,2% trimestralmente, hacia 4.791 GWh, por menor generación de activos de Central Costanera y Central Puerto, compensado por Piedra del Aguila, Brigadier López y San Lorenzo. Sin embargo, la generación aumentó un 5,6% interanualmente, impulsado casi en su totalidad por aumentos en Piedra del Aguila.

El resultado operativo del trimestre fue USD 150 millones, un aumento de casi el 50% interanual. Los costos aumentaron 162%, lo que comprimió los márgenes de la empresa desde 44% a 28%. El EBITDA trimestral fue de USD 185 millones, y acumulado en el año es USD 451 millones. Nuestra medición de los últimos doce meses es un EBITDA de USD 537 millones, cercano al rango de USD 500-550 millones que la empresa estima para el FY 2026. La empresa no se encuentra endeudada de manera significativa, acumulando solamente USD 74 millones de deuda neta. A estos precios, cotiza con múltiplos atractivos respecto a trimestres anteriores: el EV/EBITDA lo calculamos en 3,0x y el P/E en 4,8x.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	4,5	3,0
P/BV	0,7	0,9
P/S	1,6	1,1
P/E	5,4	4,8

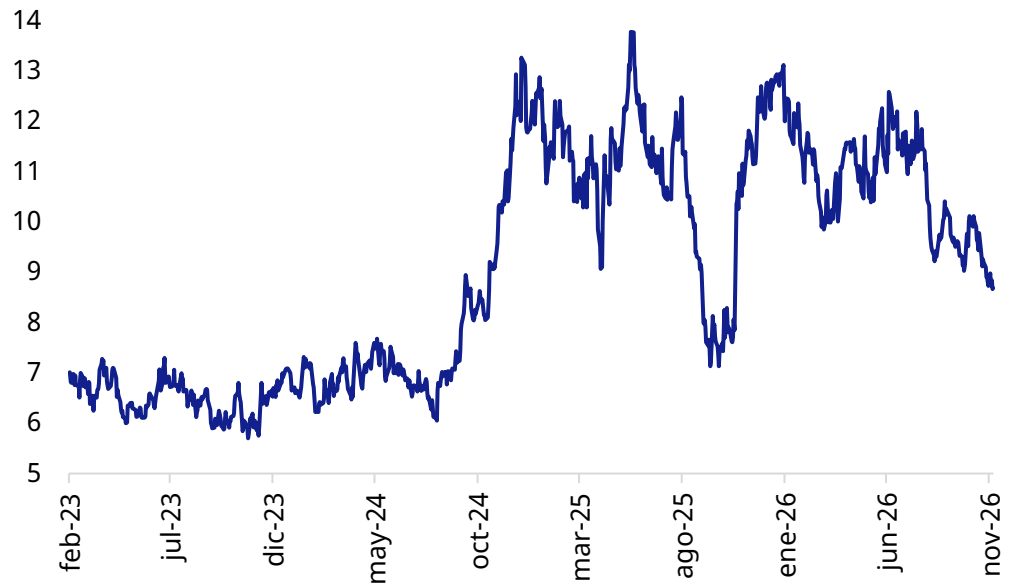
Loma Negra

Loma Negra presentó ingresos por ARS 270.107 millones (-3,2% i.a.), el resultado bruto cayó un 4% interanual, ubicándose en ARS 46.421 millones (margen del 17,2%). El EBITDA ajustado alcanzó los ARS 54.189 millones (una caída del 6,7% interanual, margen del 20,1%). El resultado neto fue de ARS 14.482 millones, recuperándose desde una pérdida de ARS 11.451 millones en el mismo periodo del ejercicio anterior. La deuda neta reportada alcanza los ARS 220.486 millones, de manera tal que el apalancamiento neto se ubica en 1x, mejorando desde el 1,5x del 3T25.

En términos operativos, las ventas cayeron en todos los segmentos: las de cemento, cemento de albañilería y cal cayeron un 6,3% i.a. a 1,28 MM de toneladas. Desde la empresa comentaron que la baja se le atribuye a menores despachos en julio y agosto por fuertes lluvias. Los volúmenes de hormigón cayeron fuerte, en línea con el comportamiento durante los últimos trimestres: cayeron un 25% interanualmente a 0,12 MM de m3, principalmente por menor demanda por menor obra pública. Por su parte, los volúmenes transportados por ferrocarril cayeron un 7% i.a. hasta 1,05 MM Tn, y los agregados cayeron un 16% interanual, también por menor demanda de la obra pública y de las constructoras.

El equity no nos gusta a estos niveles, cotiza a P/E 19,9x y EV/EBITDA 7,8x.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

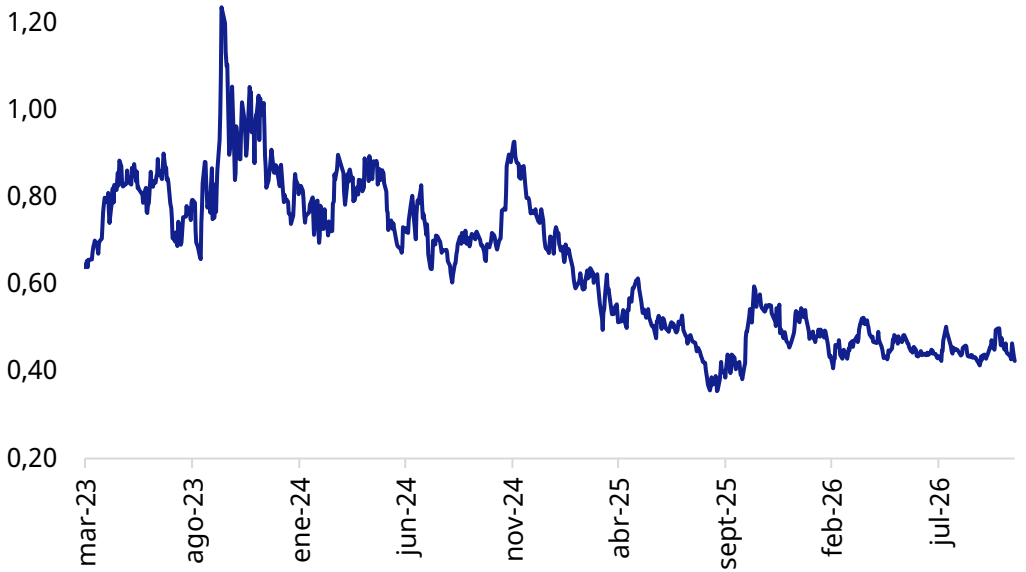
Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	7,2	7,8
P/BV	1,3	1,2
P/S	1,3	1,4
P/E	23,5	19,9

Ternium

Presentó ventas por ARS 820.132 millones (+3% i.a. en términos reales), un resultado operativo de ARS 26.215 millones (con un margen que se comprimió a 3,2% desde 4,1% en el 3T25). El resultado neto se ubicó en ARS 148.790 millones, mejorando interanualmente desde una pérdida de ARS 59.700 millones en el 3T25. En el trimestre, la empresa destinó ARS 10.413 millones a la previsión por el litigio vinculado a la adquisición de la participación en Usiminas en 2012. El resultado en compañías asociadas (Usiminas y TX México) fue muy positivo este año, ascendiendo a ARS 97.471 millones solo en el trimestre (un crecimiento superior al 200% interanual). El EBITDA estimado para los últimos doce meses se ubica en ARS 272.500 millones (margen del 9,3%). Mantiene deuda neta negativa que estimamos en torno a ARS 1 billón.

En términos operativos, los despachos de acero ascendieron 15.000 toneladas interanualmente, a 517.000 toneladas, aunque se contrajeron trimestralmente desde 542.100 toneladas. Del total, el 98,6% fueron despachados en el mercado local y el 1,4% restante se exportó.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	27,1	14,9
P/BV	0,4	0,4
P/S	0,9	0,9
P/E	9,7	4,4

IRSA

Reportó ingresos por ARS 179.892 millones (+4,4% i.a.), impulsados por el crecimiento en segmentos de centros comerciales. El resultado operativo no es representativo ya que incluye ajustes contables por revalorización de propiedades, por lo que miramos el EBITDA ajustado, que se ubicó en ARS 83.304 millones (+9,3% i.a.). El resultado neto también se vio afectado por los cambios en el valor razonable de las propiedades (devaluación menor a la inflación en las propiedades valuadas en USD) y registró una pérdida de ARS 6.380 millones (vs. ganancia de ARS 217.952 millones en el 1T26).

En el segmento de Centros Comerciales la superficie alquilable del portafolio se ubicó en 408.610 m2. Las ventas de los locatarios se ubicaron en ARS 934.817 millones (-6,1% i.a.). La ocupación del portafolio fue de 97,6% (sin incluir “Los Gallegos”, en Mar del Plata, adquirido en junio de 2026). Aportó ARS 74.552 millones al EBITDA ajustado. En el segmento de oficinas, la ocupación del portafolio se ubicó en 95,7% y de las oficinas premium en 96,9%, disminuyendo levemente i.a. Generó ARS 5.972 millones de EBITDA ajustado e ingresos por ARS 7.495 millones (-7,6% i.a., por menor ocupación y por rentas en USD que crecieron por debajo de la inflación). Mientras, el segmento de Hoteles aportó ARS 3.409 millones al EBITDA ajustado, generando ingresos por ARS 23.494 millones (-1% i.a.).

Dividiendo el market cap por los m2 totales de la empresa (excluyendo Ramblas del Plata) estimamos un valor por metro cuadrado de USD 1.914, nos parece bien valuada. El apalancamiento neto es aproximadamente 1,5x. En cuanto al equity, cotiza a 6,8 EV/EBITDA. Para entrar esperaríamos menores precios.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

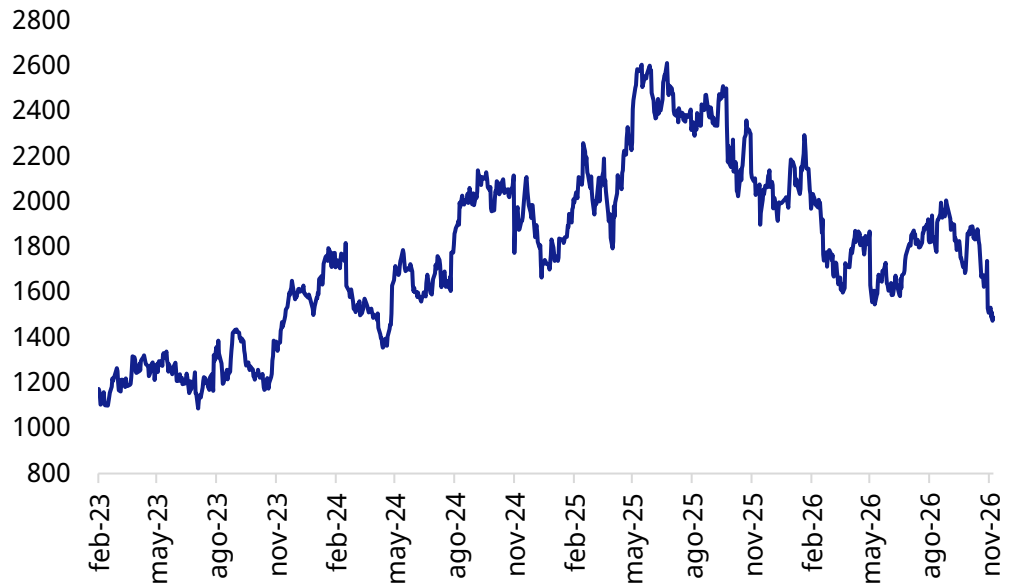
Ratios LTM	1Q26	1Q27
EV/EBITDA	6,6	6,8
P/BV	0,7	0,6
P/S	2,2	2,2
P/E	2,2	6,7

Mercado Libre

Mercado Libre reportó una ganancia de USD 448 millones en el trimestre, un aumento de 6% interanual. Si bien la estrategia actual de la empresa sigue deteriorando los márgenes (el operativo cayó de 9,8% a 6,3% y el neto de 5,7% a 4,2% interanualmente), MELI reporta que de a poco va cumpliendo sus objetivos, aumentando su cuota de mercado en LATAM al mismo tiempo que reduce el costo por envió en Brasil un 11,3% interanual. En el trimestre la empresa facturó USD 10.750 millones (+45% interanual), manteniendo un crecimiento extraordinario. El volumen de mercadería comercializada (GMV) aumentó 38%, mientras que Mercado Pago expandió 53% su volumen procesado. El segmento de Fintech tiene 93 millones de usuarios activos, un aumento de 29% interanual.

El FCF del trimestre fue USD 285 millones, después de USD 503 millones de CAPEX. Esto es un punto significante: aún con una cuota importante de inversión y márgenes reducidos la empresa sigue generando flujo de caja positivo. La empresa tiene USD 8.000 millones de deuda neta y un EBITDA anual de alrededor de USD 1.200 millones. Teniendo en cuenta el plan de la empresa, es razonable pensar que la empresa pueda cotizar todavía más barato, consideramos que es para ir comprando con cautela, con compras parciales, dado lo volátil del mercado internacional y su estrategia de crecimiento a costa de márgenes.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	32,8	19,6
P/BV	19,0	8,9
P/S	4,5	1,9
P/E	57,0	38,5

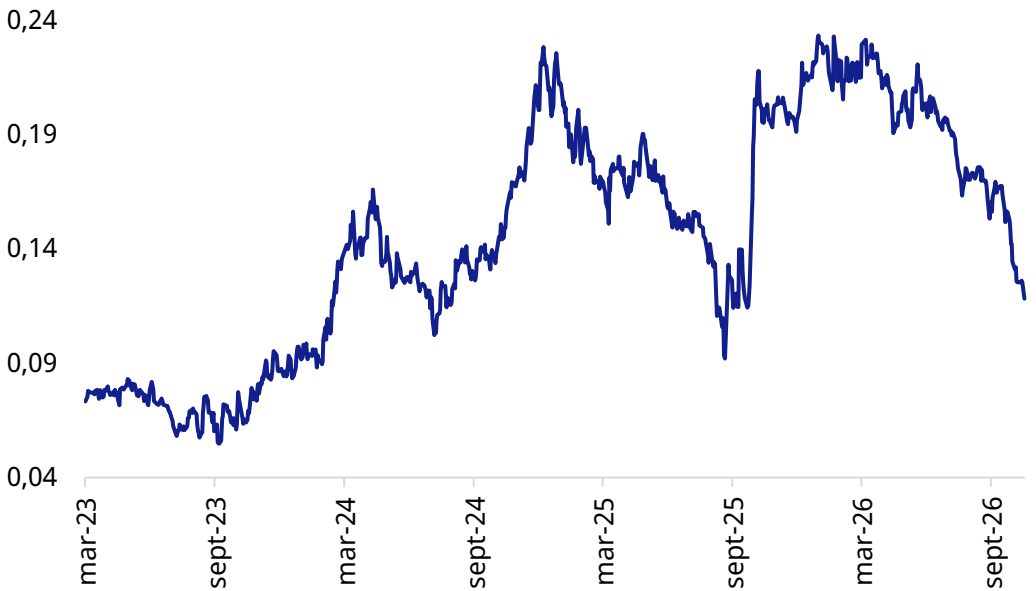
BYMA

BYMA reportó ingresos por depositaria ajustados por ARS 31.364 millones (+46% i.a.), impulsado por el cambio en la estructura de comisiones de renta variable. Mientras tanto, los ingresos de mercado ajustados por IPC se redujeron un 21% interanual a ARS 49.783 millones, con una fuerte baja en el componente “Otros” por el paso de OMS a manos de Vantek a cambio de participación en sus resultados. Los ingresos de mercado son liderados por el segmento de renta variable con un 42%, seguidos por cauciones con el 27% y renta fija con el 25%. El segmento de renta variable, al igual que en trimestres anteriores sigue impulsado por la negociación de CEDEARs, aunque desde BYMA esperan que con la implementación del nuevo ETF “MSCI Merval” y los programas de market making, se recuperen los niveles de negociación de acciones argentinas.

El margen bruto se ubicó en ARS 49.742 millones (-12% i.a., en torno al 61% de los ingresos) y el resultado operativo cayó un 2% interanual ubicándose en ARS 60.839 millones. El resultado neto ajustado por inflación se ubicó en ARS 22.162 millones (-43% i.a.) arrastrado por una baja del 77% en los ingresos financieros. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 71% (-300 bps i.a.).

Cotiza a 5,8x P/E, 3,3x EV/EBITDA y 2,0x P/BV, a estos precios nos gusta.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	4,6	3,3
P/BV	2,5	2,0
P/S	5,0	3,9
P/E	5,9	5,8

CUCCHIARA

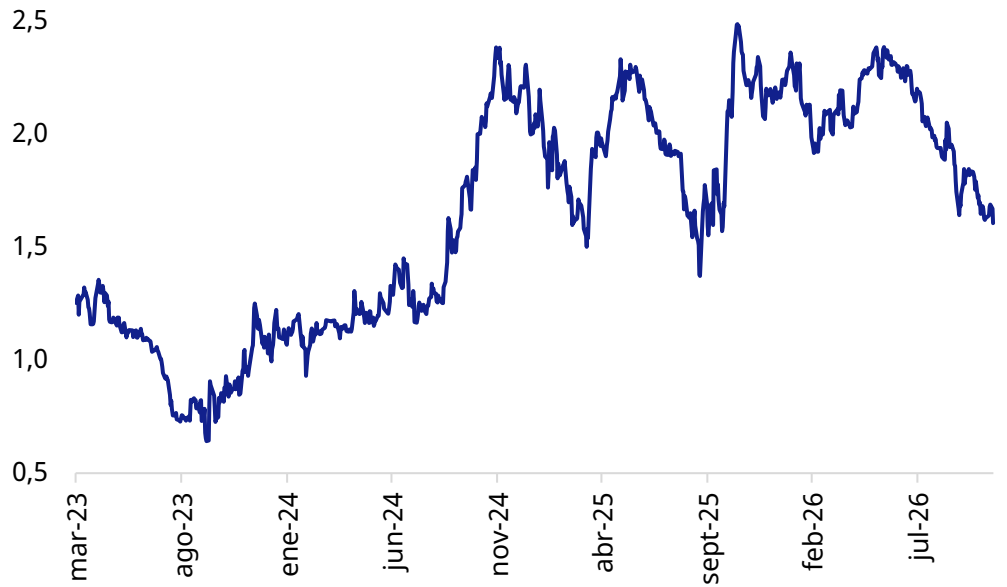
A3 Mercados

A3 presentó ingresos operativos netos por USD 35,8 millones en el tercer trimestre, liderados por Forex (37,5% del total), seguido por Cauciones y REPO (16,6%), Tecnología Local (13,3%) y Agro (12,4%). El resto se reparte entre Renta Fija, Post Trade, Tecnología Exterior y Otros. Frente a los 9M25 proforma (MAE y MtR unificados), los ingresos de los 9M26 crecieron alrededor de 3,9% en dólares. El resultado operativo fue de USD 17,3 millones y acumula un alza de 9% interanual en los nueve meses. La renta financiera fue negativa porque la inflación superó al tipo de cambio en el período, con una cartera dolarizada en un 80%: la pérdida rondó los USD 8 millones y llevó el resultado neto a USD 6 millones, frente a USD 17 millones en el 3T25. El EBITDA del trimestre fue de USD 18,8 millones (-6,5% interanual, por menores ingresos financieros operativos), con un margen del 50,5%. En los 9M26 el EBITDA acumula USD 48 millones, un 4,7% más que un año atrás.

En volúmenes, el trimestre marcó un nuevo récord histórico en FyO Agro (+15% t/t; +52% i.a.), que junto con el crecimiento del mercado de REPO compensó la caída de 22% interanual en futuros de Dólar, explicada por la alta base de comparación preelectoral.

Cotiza a P/E 10,2 y EV EBITDA 3,1x. Por ratios, preferimos BYMA.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

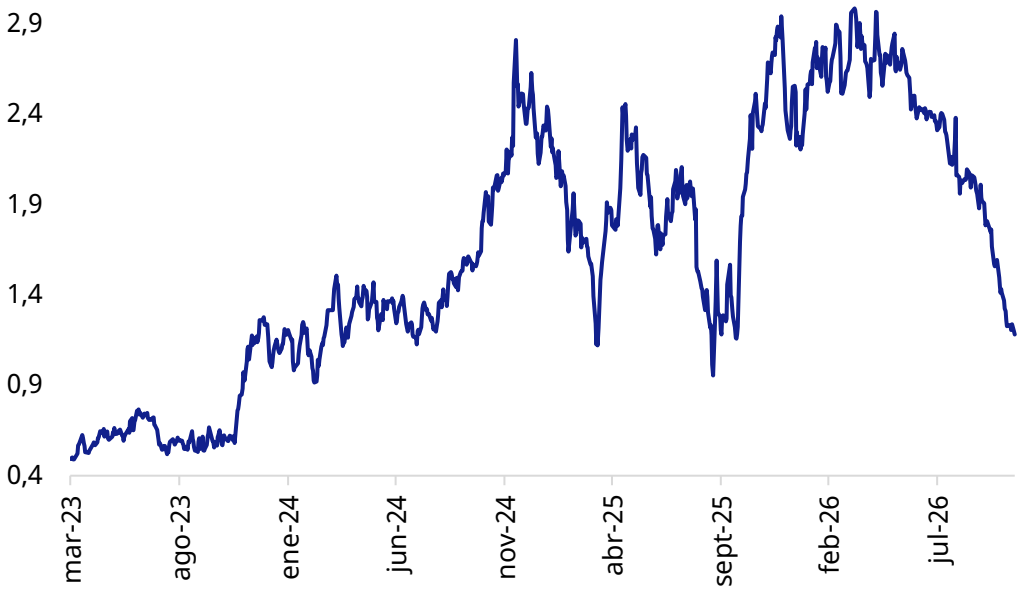
Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	2,6	3,1
P/BV	0,9	0,8
P/S	3,7	2,6
P/E	11,6	10,2

Transener

Para el tercer trimestre del año, Transener reportó una ganancia de USD 56 millones, habiendo facturado USD 142 millones en ventas, un aumento de 2,8% respecto al segundo trimestre y una suba de 36,5% interanualmente por mejoras tarifarias de la RQT. Los costos de ventas se mantuvieron estables, dentro del promedio de los últimos trimestres. El resultado operativo mejoró 5,1% trimestralmente con un margen operativo de 57%. Comparado con el 3Q25, la mejora del resultado operativo fue significativa, de 42,1%, y el margen operativo creció alrededor de 300 puntos básicos.

El EBITDA para los últimos doce meses es de USD 344 millones, con un margen de 63%, una mejora de 1000 puntos básicos interanualmente. La empresa no tiene deuda, y acumula cerca de USD 25 millones en caja. El descenso importante en la caja fue por el pago de dividendo en septiembre: 570 pesos por acción. A la cotización actual, la empresa cotiza con múltiplos alarmantemente atractivos: P/E de 2,5x, EV/EBITDA de 1,4x y un P/BV de 0,8x.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	2,2	1,4
P/BV	1,1	0,8
P/S	1,3	0,9
P/E	4,2	2,5

Metrogas

Metrogas reportó una ganancia de USD 39 millones en el tercer trimestre, habiendo facturado USD 378 millones en ventas, un aumento de 26,4% respecto al segundo trimestre y de 37,4% interanualmente. Los aumentos estuvieron relacionados a mejoras tarifarias del RQT y mayores volúmenes: para los nueve meses del 2026, los volúmenes aumentaron un 8,8% interanualmente. Los costos de ventas medidos en dólares se incrementaron un 40% trimestralmente y un 52% interanualmente, relacionado a los fuertes aumentos del costo de compra de gas para la empresa, parcialmente compensado por menos costos de transporte.

De esta forma, el resultado bruto no tuvo variaciones significativas respecto al trimestre anterior, y se ubica solamente 12% por encima del 3Q25. Lo mismo ocurre con el resultado operativo que se ubicó en USD 61 millones para el trimestre, con un margen de 16%. El margen operativo se vio deteriorado por alrededor de 570 puntos básicos interanualmente.

El EBITDA LTM se ubica en USD 221 millones, estable trimestralmente y un 10% por encima del 3Q25 y un margen EBITDA que se deterioró 130 puntos básicos. La empresa tiene una posición de caja neta positiva por USD 89 millones. En línea con el resto de las reguladas, la empresa cotiza con múltiplos inicialmente atractivos: EV/EBITDA de 2,8x, un P/E de 6,8 y un P/BV de 0,8. De todas formas, dentro del menú de reguladas nuestras preferidas son Transener y Ecogas.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

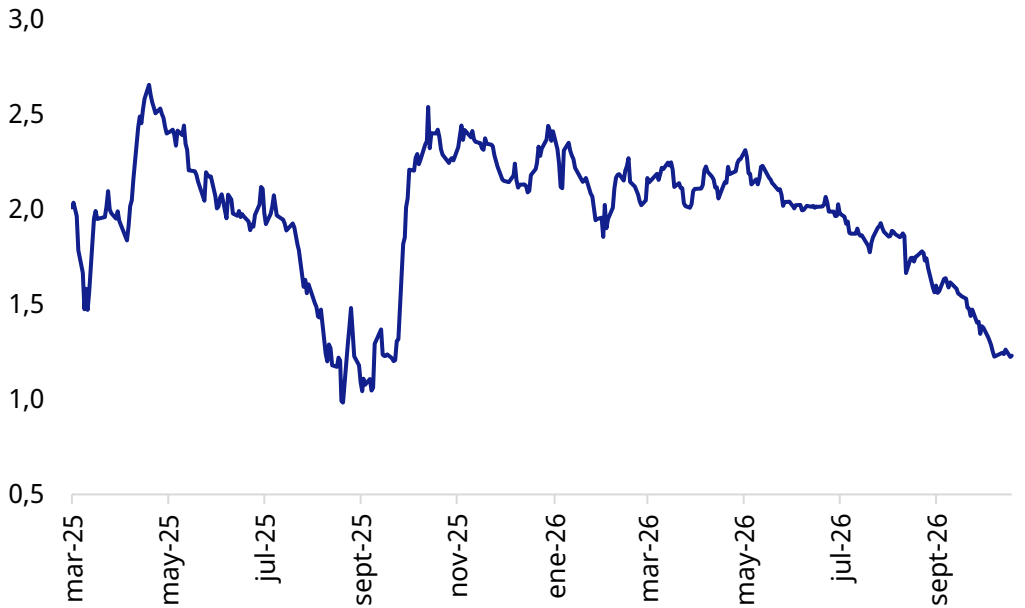
Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	2,2	2,8
P/BV	0,8	0,8
P/S	0,5	0,7
P/E	4,4	6,8

Ecogas

Ecogas reportó una ganancia de USD 31 millones para el trimestre, 34,7% mayor que el 3Q25, habiendo facturado USD 247 millones. El aumento de las ventas fue de 18,75% contra el trimestre anterior, y de 49,6% interanualmente. Esto se explica principalmente por revisiones tarifarias durante el 2026. Los costos de ventas aumentaron un 54,6%, principalmente por mayores costos de compra de gas, mientras que los costos operativos solamente aumentaron un 30%. El resultado operativo fue de USD 50 millones en el trimestre, y USD 140 millones si lo medimos para los últimos doce meses, una mejora de 11% trimestral y 16,6% interanual. El margen operativo del trimestre se mantuvo relativamente estable respecto al 3Q25 a pesar de los aumentos de costos: solo se redujo en 160 puntos básicos. La empresa opera durante los últimos trimestres en torno a un margen operativo de 20%-21%. El EBITDA para los últimos doce meses es de USD 177 millones, las mejoras son en línea con las del resultado operativo. El margen es de 25,8%, en línea con los últimos trimestres.

La empresa no tiene deuda, y cerró con una caja de USD 94 millones, que se redujo 13% luego de haber pagado su último dividendo a mediados de septiembre. Cotiza con uno de los múltiplos mas atractivos de todo el Merval: EV/EBITDA en 1,6x, P/BV en 0,8x y un P/E de 3,5x. La empresa es solida financieramente, hoy tiene un flujo de caja positivo, y una posición decente de caja. Nos parece uno de los papeles mas atractivos de todo el panel, y creemos que el castigo actual por miedo electoral es excesivo.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	1,5	1,6
P/BV	0,8	0,8
P/S	0,5	0,4
P/E	2,7	3,5

Edenor

Edenor reportó ingresos por servicios por ARS 1.122.720 millones (+14% i.a. en moneda constante), impulsados por los ajustes tarifarios. En el 3T26 el VAD acumuló un alza de 6,5%, por encima de la inflación del período (5,8%). Las compras de energía aumentaron un 20% i.a., principalmente por la mayor demanda de clientes residenciales y de barrios vulnerables ante las bajas temperaturas asociadas a El Niño. El margen de distribución creció un 5% interanual, a ARS 434.374 millones, y el resultado neto operativo ascendió a ARS 106.440 millones (+27% i.a.). Los resultados financieros netos fueron negativos, aunque se redujeron un 10% i.a. por el menor impacto de los intereses de la deuda con CAMMESA. El resultado neto fue de ARS 43.197 millones (-20% i.a.), ya que el 3T25 incluía un resultado positivo por el acuerdo de regularización con CAMMESA. El EBITDA alcanzó ARS 174.141 millones: -2% i.a., o +17% sin el efecto de la regularización con CAMMESA.

El volumen de ventas de energía creció un 0,5% i.a., a 5.990 GWh, por el mayor consumo de clientes comerciales, residenciales y de barrios vulnerables ante las bajas temperaturas. La base de clientes alcanzó 3,42 millones (+1,3% i.a.). Cotiza a 2,6x EV/EBITDA y 1,6x P/E. No nos gusta el equity.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	4,3	2,6
P/BV	0,5	0,3
P/S	0,3	0,2
P/E	4,1	1,6

Telecom

Telecom reportó un resultado negativo de USD 38 millones, habiendo facturado USD 1.778 millones en ventas durante el trimestre. Los costos operativos se componen en un 37% por depreciaciones, por lo cual miramos directamente el EBITDA: para el 3T26 fue de USD 642 millones, sin variación respecto al trimestre anterior pero representa un aumento de 36,5% interanual. El margen también mejoró, cerca de 630 puntos básicos, a 36,1%. Para los últimos doce meses, estimamos el EBITDA en USD 3.600 millones, con un margen de 51,1%.

La empresa mostró una dinámica operativa dispar durante los 9M26. En Personal Argentina, los clientes móviles cayeron 11,8% i.a. hasta 17,9 millones por la depuración de líneas prepagas inactivas, aunque sin impacto relevante en ventas. El segmento pospago creció 1,1% y alcanzó el 45% de la base (vs. 39%), mientras que el ARPU móvil aumentó 18,8% real hasta $12.940,8 en los 9M26. En el negocio fijo, crecieron los accesos de banda ancha (+2,5%), TV (+4,3%) y telefonía fija (+3,4%), con una evolución dispar de los ARPU.

En TMA, la base móvil creció a 20,1 millones (+5,2%, i.a.) con ARPU de $10.376 para los 9M26 (+2,3% real). Mientras, la banda ancha sumó 1,7 millones de accesos (+3,8%) y TV 447 mil abonados (+9,3%), aunque con fuertes caídas de ARPU real (-7,9% y -17,1%, i.a. respectivamente); las líneas fijas retrocedieron a 2,1 millones (-2,0% i.a.). Con la fusión con Telefonica, cambiaron los números y márgenes radicalmente. Con estos ratios la estamos viendo con bastante interés.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	2,7	1,8
P/BV	0,7	0,5
P/S	0,6	0,4
P/E	-	4,3

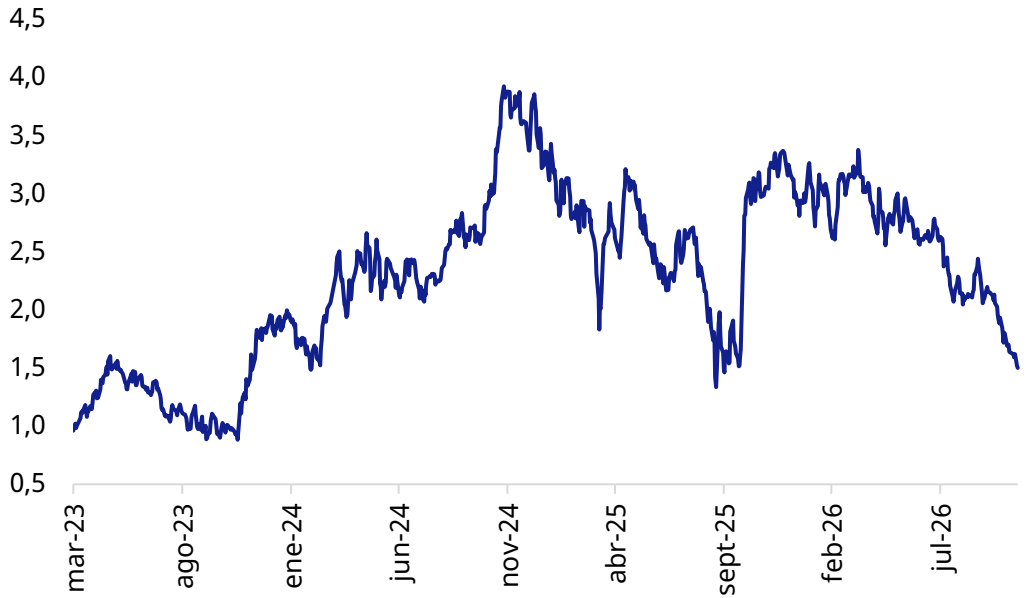
Transportadora de Gas del Norte

TGN reportó una ganancia de USD 39 millones en el trimestre, 15,2% menos que el trimestre anterior y un 7,1% menos que el 3Q25. La empresa facturó ventas por USD 116 millones, en línea con el promedio de los últimos trimestres. Los costos brutos y operativos medidos en dólares aumentaron interanualmente un 22,2% y 35,7% respectivamente. Esto se debe en parte a la apreciación cambiaria, sumado a mayores costos de mantenimiento. El resultado operativo del trimestre fue USD 45 millones, un 4% menos que 3Q25. El margen comprimió 600 puntos básicos, a 38,7%. El EBITDA fue de USD 58 millones, con un margen de 50%.

Para los últimos doce meses, la empresa generó un EBITDA de USD 251 millones, con un margen de 52%. El Margen oscila entre 52%-55% en el último año, habiendo mejorado desde un 40% a fines de 2024. La empresa no tiene deudas significativas, y tiene una caja positiva por USD 176 millones, lo cual representa casi un tercio de la capitalización de mercado.

A los precios actuales cotiza con muy buenos múltiplos: un EV/EBITDA de 1,8x; P/BV de 0,7x y un P/E de 4,1x.

Price Chart (USD)



Principales Ratios

Ratios LTM	3Q25	3Q26
EV/EBITDA	1,9	1,8
P/BV	0,9	0,7
P/S	1,4	1,3
P/E	4,0	4,1



Juan José Battaglia	juan@cucchiara.com.ar
Ian Weber	ian@cucchiara.com.ar
Manuel Carvalho Ochoa	manuel@cucchiara.com.ar
Tomás Mangino	tomasmangino@cucchiara.com.ar
Jonathan Rung	jonathan@cucchiara.com.ar
Julieta Marchione	julietamarchione@cucchiara.com.ar